



ESG

집중투표제 9월부터 의무화, 주주 추천 이사 확대는 피할 수 없는 흐름

▶ Analyst 엄수진 sujineom@hanwha.com 3772 7407

다가오는 9월부터 대규모 상장회사는 집중투표제를 의무 도입해야 한다. 집중투표제는 소액주주 측이 추천하는 이사가 선임될 가능성을 높여준다. 행동주의 기관투자자가 추천한 이사가 집중투표 방식으로 선임된 후 기업의 주주환원 및 주주소통 강화를 즉시 이끌어낸 국내 사례도 있다.

2026년 정기주주총회에서는 집중투표제의 효과를 저하시키기 위한 정관 변경 안건이 상정된 사례가 많았고 2027년 정기주주총회에서도 유사한 시도가 이어질 것이다. 그럼에도 기관투자자와 소액주주들은 집중투표제를 적극 활용해 주주 추천 이사 선임을 시도해야 한다. 기업들 또한 주주 추천 이사의 이사회 진입을 전향적인 변화의 계기로 삼아야 한다.

대규모 상장회사는 9월 10일부터 집중투표제 도입 의무화

올해 9월 10일부터 대규모 상장회사의 집중투표제 의무화, 분리선출되는 감사위원 수 확대 등이 시행된다. 시행일 이후에는 최근 사업연도 말 자산총액이 2조원 이상인 상장회사는 집중투표제를 정관에서 배제할 수 없다.

기업들의 집중투표제 회피 또는 방어 전략

2026년 정기주주총회에서는 많은 기업들이 정관상 이사의 총수에 상한을 두거나 종전 이사 수의 상한을 축소하는 내용의 정관 변경 안건을 상정하였다. 정관에 '3년'으로 고정되어 있던 이사의 임기를 '3년 이내' 등으로 유연화하거나, '이사별로 임기를 달리 정할 수 있다'는 규정을 신설한 기업도 다수 있었다.

주주 추천 이사 선임 사례

- J사 사례: 2022년부터 J사에 주주환원 강화 및 지배구조 개선을 요구해 온 행동주의 기관투자자는 2023년에 주주제안으로 사외이사 1인 선임 안건을 상정하였으나 해당 안건이 부결됨. 이 행동주의 기관투자자는 이듬해인 2024년에 사외이사 후보 2인을 추천하고 집중투표제를 통해 2인 모두 선임하였으며 J사는 그 해에 밸류업 계획 공시. J사는 이후에도 강화된 주주환원 및 주주소통 기조 유지. 해당 2인의 사외이사는 첫번째 임기 만료 후 전원 연임에도 성공

집중투표제 개관하기

개요 집중투표제(Cumulative Voting)는 이사 선임 시 이사 후보 수만큼의 의결권을 주식 1주당 부여하는 제도로, 소수 세력이 지지하는 이사가 선임될 가능성을 높여주는 효과가 있다. 주주는 특정 후보에게 의결권을 몰아서 투표할 수도 있고, 여러 명의 후보에게 분산하여 투표하는 것도 가능하다.

현행 상법은 회사가 정관을 통해 집중투표제를 배제하지 않는 한 집중투표제를 도입한 것으로 간주하는 Opt-out 방식을 채택하고 있다. 현행 상법 제382조의2제1항에 따르면 2인 이상의 이사 선임 시 지분을 3% 이상(자산총액 2조원 이상 상장회사는 1% 이상)을 보유한 주주는 정관에서 달리 정하는 경우를 제외하고는 회사에게 집중투표의 방법으로 이사를 선임할 것을 청구할 수 있다. 이에 따라 집중투표제 도입을 원치 않는 기업은 정관에 집중투표제 '배제' 조항을 마련하고 있다.

국내 기업 현황 2025년 기준 86개 공시대상기업집단 소속 상장회사 361개사 중 집중투표제를 도입하고 있는 기업은 13개사(3.6%)에 불과했다. 즉, 나머지 348개사는 정관에 집중투표제 배제 조항을 마련하고 있는 것이다. 집중투표제를 도입하고 있는 기업 중 2025년에 집중투표제로 의결권을 행사한 회사는 1개사(K사)였다.

2차 상법 개정: 대규모 상장회사의 집중투표제 의무화, 분리선출되는 감사위원 수 확대(1명→2명) 등의 내용을 담은 상법 2차 개정안은 2025년 8월 25일에 국회 본회의를 통과했고 올해 9월 10일부터 집중투표제 도입 의무화

대규모 상장회사의 집중투표제 의무화, 분리선출되는 감사위원 수 확대(1명→2명) 등의 내용을 담은 상법 2차 개정안은 2025년 8월 25일에 국회 본회의를 통과했고 올해 9월 10일부터 시행된다. 시행일 이후에는 최근 사업연도 말 자산총액이 2조원 이상인 상장회사는 집중투표제를 정관에서 배제할 수 없다.

[표1] 현행 상법상 집중투표제 관련 조항

제382조의2(집중투표) ① 2인 이상의 이사의 선임을 목적으로 하는 총회의 소집이 있는 때에는 의결권없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의 3 이상에 해당하는 주식을 가진 주주는 정관에서 달리 정하는 경우를 제외하고는 회사에 대하여 집중투표의 방법으로 이사를 선임할 것을 청구할 수 있다.

② 제1항의 청구는 주주총회일의 7일 전까지 서면 또는 전자문서로 하여야 한다.

③ 제1항의 청구가 있는 경우에 이사의 선임결의에 관하여 각 주주는 1주마다 선임할 이사의 수와 동일한 수의 의결권을 가지며, 그 의결권은 이사 후보자 1인 또는 수인에게 집중하여 투표하는 방법으로 행사할 수 있다.

④ 제3항의 규정에 의한 투표의 방법으로 이사를 선임하는 경우에는 투표의 최다수를 얻은 자부터 순차적으로 이사에 선임되는 것으로 한다.

⑤ 제1항의 청구가 있는 경우에는 의장은 의결에 앞서 그러한 청구가 있다는 취지를 알려야 한다.

⑥ 제2항의 서면은 총회가 종결될 때까지 이를 본점에 비치하고 주주로 하여금 영업시간내에 열람할 수 있게 하여야 한다.

제542조의7(집중투표에 관한 특례) ① 상장회사에 대하여 제382조의2에 따라 집중투표의 방법으로 이사를 선임할 것을 청구하는 경우 주주총회일(정기주주총회의 경우에는 직전 연도의 정기주주총회일에 해당하는 그 해의 해당일. 이하 제542조의8제5항에서 같다)의 6주 전까지 서면 또는 전자문서로 회사에 청구하여야 한다.

② 자산 규모 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 상장회사의 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의 1 이상에 해당하는 주식을 보유한 자는 제382조의2에 따라 집중투표의 방법으로 이사를 선임할 것을 청구할 수 있다.

③ 제2항의 상장회사가 정관으로 집중투표를 배제하거나 그 배제된 정관을 변경하려는 경우에는 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의 3을 초과하는 수의 주식을 가진 주주는 그 초과하는 주식에 관하여 의결권을 행사하지 못한다. 다만, 정관에서 이보다 낮은 주식 보유비율을 정할 수 있다.

④ 제2항의 상장회사가 주주총회의 목적사항으로 제3항에 따른 집중투표 배제에 관한 정관 변경에 관한 의안을 상정하려는 경우에는 그 밖의 사항의 정관 변경에 관한 의안과 별도로 상정하여 의결하여야 한다.

자료: 법제처, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 개정 상법상 집중투표제 관련 조항 (2026.9.10 시행)

제542조의7(집중투표에 관한 특례) ① 상장회사에 대하여 제382조의2에 따라 집중투표의 방법으로 이사를 선임할 것을 청구하는 경우 주주총회일(정기주주총회의 경우에는 직전 연도의 정기주주총회일에 해당하는 그 해의 해당일. 이하 제542조의8제5항에서 같다)의 6주 전까지 서면 또는 전자문서로 회사에 청구하여야 한다.

② 자산 규모 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 상장회사의 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식총수의 100분의 1 이상에 해당하는 주식을 보유한 자는 제382조의2에 따라 집중투표의 방법으로 이사를 선임할 것을 청구할 수 있다.

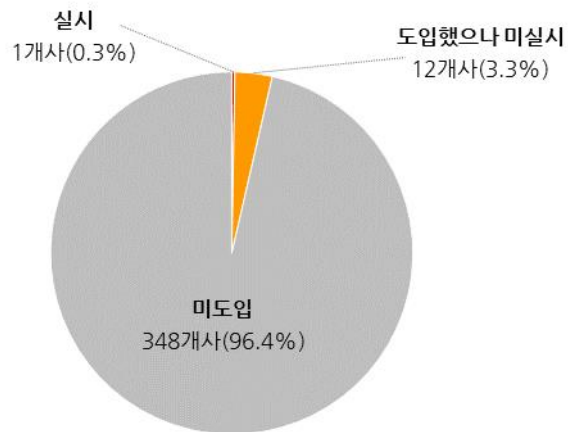
③ 제2항의 상장회사는 제382조의2제1항에도 불구하고 정관으로 집중투표를 배제할 수 없다.

④ 삭제

시행령 제33조(집중투표에 관한 특례의 대상 회사) 법 제542조의7제2항에서 “대통령령으로 정하는 상장회사”란 최근 사업연도 말 현재의 자산총액이 2조원 이상인 상장회사를 말한다.

자료: 법제처, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 국내 주요 상장회사 집중투표제 도입 및 실시 현황



주: 2025년 기준, 86개 공시대상기업집단 소속 상장회사 361개

자료: 공정거래위원회, 한화투자증권 리서치센터

기업들의 집중투표제 회피 또는 방어 전략

정관에 이사 수 관련 규정 도입	집중투표제의 효과를 억제하기 위해서는 특정 주주총회에서 동시에 선임되는 이사의 수를 줄여야 한다. 이에, 2026년 정기주주총회에서는 많은 기업들이 정관상 이사의 총수에 상한을 두거나 종전 이사 수의 상한을 축소하는 내용의 정관 변경 안건을 상정하였다. 이러한 정관 변경 안건이 통과되면 소액주주가 주주제안권을 행사해 다수의 이사 선임 안건을 상정시키고 여러 명의 이사를 동시에 선출하려는 시도를 방어할 수 있다.
시차임기제 도입	시차임기제(Staggered Board)는 기업이 이사들의 임기를 서로 다르게 분산시켜 매년 일부 이사만 새로 선임되도록 하는 일종의 경영권 방어 장치이다. 시차임기제를 도입하면 특정 연도의 주주총회에 여러 명의 이사가 한 번에 선임되는 것을 방지해 집중투표제의 영향을 제한할 수 있다. 2026년 정기주주총회에서는 다수의 회사들이 정관에 '3년'으로 고정되어 있던 이사의 임기를 '3년 이내' 등으로 유연화하거나, '이사별로 임기를 달리 정할 수 있다'는 규정을 신설했다.
非 정기주총 시즌에 이사 선임	이사 수나 이사 임기에 관한 규정을 정관에 명문화하는 것이 아니라, 사업연도 중 상시적으로 각 이사의 퇴임과 선임을 조정할 수도 있다. 정기주주총회 시즌이 아닐 때 특정 이사가 일신상의 사유로 중도퇴임하면, 정기주주총회 때까지 기다리지 않고 가급적 신속하게 임시주총을 개최해 다음 이사를 보선하면, 이사 간 임기만료일을 분산시킬 수 있다.
(더 이상 유효하지 않은 방어 전략) 이사 종류를 구분하여 집중투표제 적용	법무부 유권해석에 따르면 집중투표제를 이사 종류(예: 사내이사와 사외이사)를 구분하여 적용할 수 없고, 선임할 이사 종류를 불문하고 당해 주주총회에서 선임할 이사 수만을 고려하여 전체 후보자를 대상으로 적용하여야 한다. 이에 2026년 정기주주총회에서 사내이사와 사외이사를 분리하여 집중투표제를 적용한다는 내용의 기존 정관 조항을 삭제한 기업들이 있었다.

[표3] 정관상 '분리형 집중투표제' 조항 삭제 사례

변경 전	변경 후
제XX조(이사 및 대표이사의 선임) ② 집중투표의 방법에 의하여 이사를 선임하는 경우 사내이사와 사외이사를 별개의 조로 구분하여 각 조별 집중투표를 적용한다.	(삭제)

자료: 당해 상장회사, 한화투자증권 리서치센터

주주 추천 이사 선임 사례

J사 사례 J사의 2024년 정기주주총회에서는 행동주의 기관투자자가 추천한 사외이사 2인과 J사의 지분을 약 10% 보유한 비계열회사 주주 측 사외이사 1인이 **집중투표의 방법**으로 선임되었다. 이 행동주의 기관투자자는 2022년 J사의 지분을 매입하고 2023년에 주주제안으로 사외이사 선임 안건을 상정했지만 해당 안건이 부결됐던 경험이 있었다. 이듬해인 2024년에 전년 주주총회에서 선임이 부결됐던 동일한 후보와 다른 후보 1명을 다시 주주제안으로 추천하였고, 집중투표제를 활용해 2인의 사외이사를 이사회에 입성시켰다.

상기 행동주의 기관투자자는 2022년부터 J사에 주주환원 확대와 지배구조 개선을 요구해 왔다. 해당 기관투자자를 대변하는 2인의 사외이사는 2024년 3월 선임 이후 꾸준히 주주 권익 향상을 위한 이사회 활동을 전개했고, J사는 2024년 9월 밸류업 계획을 공시해 ROE, 주주환원율, 자기주식 매입·소각 목표를 구체적인 수치로 제시했다. 밸류업 공시 직후에는 투자자 소통 강화 및 기업가치 제고 계획의 이해를 돕기 위한 IR 행사도 진행했다.

올해 2월 J사의 임원후보추천위원회는 상기 주주 추천 이사 3인의 연임을 추천했고, 이 3인의 사외이사는 2026년 정기주주총회에서 각각 98% 이상의 찬성표(의결권 행사 주식 수 기준)를 받고 재선임에 성공하였다.

주주 추천 이사의 합류, 막을 수 없다면 전향적으로 수용하라

집중투표제가 의무화되면 국내 상장회사에서 기관투자자나 소액주주 연대가 추천하는 이사가 선임되는 사례가 늘어날 것이다. 앞서 소개한 J사의 경우 총 3명의 주주 추천 이사가 이사회에 진입했고 이들이 신규 선임된 해에 주주환원 정책 마련 등 즉각적인 기업의 반응도 이끌어냈으며, 2년 뒤 전원 연임까지 성공했다.

주주를 대변하는 사람을 이사회에 참여시키는 것이 1년에 1~2회 개최되는 주주총회에서 의결권 및 주주제안권을 행사하는 것보다 훨씬 가까이에서, 수시로, 더 강력하게 주주의 목소리를 회사에 전달할 수 있는 만큼, 기관투자자 및 소액주주 연대는 집중투표제를 통한 주주제안 후보 선임을 적극적으로 시도해야 한다.

물론 주주 추천 이사가 재직하는 동안 유의미한 변화를 이끌어 내려면 회사 측의 지원과 호응도 뒷받침되어야 한다. 회사의 지원 정책·방법으로는 사외이사 지원 전담 조직 운영, (사외이사 요청 시) 외부 자문 비용 지원, 사외이사에게 충분한 시간적 여유를 두고 회의자료 제공, 주주총회와 별도로 주주와의 소통 목적의 간담회 개최 등이 있다.

주주환원 등을 포함한 주가 부양 노력에 오랫동안 소극적이었던 기업이라면 주주 추천 이사 선임을 계기로 시장의 이목이 집중되었을 때 기업가치 제고 계획을 최초로 공시한 다거나, 수 년 간 중단되었던 배당을 소액으로라도 개시함으로써, 변화의 의지를 효과적으로 시장에 소통할 수 있을 것이다.

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.